



Polska

Komentarz makro-
ekonomiczny

Data

13 stycznia 2026 r.

Arkadiusz Krześniak

Główny Ekonomista

(+48) 22 579 9105

Polska: Komentarz tygodniowy

W UBIEGŁYM TYGODNIU:

Oficjalne aktywa rezerwowe w grudniu wzrosły do 231,0 mld EUR z 228,4 mld EUR. Wartość złota monetarnego w posiadaniu Narodowego Banku Polskiego w grudniu 2025 r. wyniosła 65,2 mld USD. Złoto monetarne stanowiło 28,2% oficjalnych aktywów rezerwowych w grudniu 2025 r., w porównaniu do 27,5% w listopadzie 2025 r. oraz 16,9% w grudniu 2024 r.

Prof. Ireneusz Dąbrowski z **RPP** stwierdził, że na posiedzeniu 13-14 stycznia br. jest 50-50 szans na obniżenie stóp procentowych, po tym, jak inflacja w grudniu okazała się niższa od prognoz. Jego zdaniem na tym posiedzeniu odbędzie się długa dyskusja na temat stóp procentowych i w jego ocenie do końca nie będzie można określić, jaki będzie wynik tej dyskusji. Członek RPP dodał, że osobiście bardziej skłania się ku pozostawieniu stóp teraz bez zmian i widzi miejsce na obniżki o dalsze 50 pb. do połowy 2026 r. Prof. Dąbrowski nie wykluczył całkowicie podwyżki stóp w tym roku, ze względu na niepewność geopolityczną i dodał, że Rada musi być przygotowana na ekstremalne scenariusze. Podkreślił także, że ceny usług nie spadają tak szybko jak chciałaby Rada, a nie wiadomo, jak długo będzie się utrzymywał dezinflacyjny wpływ taniego importu z Chin.

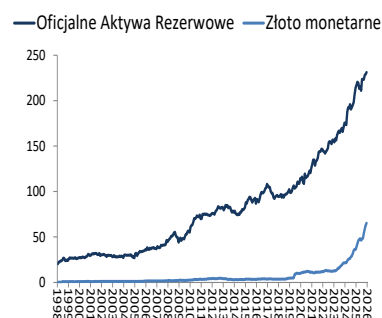
W BIEŻĄCYM TYGODNIU:

We wtorek NBP poda dane **bilansu płatniczego** za listopad. Nasza prognoza to nadwyżka bilansu płatniczego w wysokości 750 mln EUR oraz deficyt handlowy w wysokości 450 mln EUR w listopadzie.

We środę **Rada Polityki Pieniężnej** kończy dwudniowe posiedzenie decyzyjne. Spodziewamy się, że RPP pozostawi stopy procentowe bez zmian, z główną stopą referencyjną w wysokości 4,00%. Istnieje niewielkie ryzyko (ok. 15%) że RPP zdecyduje się na obniżkę o 25 punktów bazowych. Konferencja prasowa prezesa NBP w czwartek o 15.00.

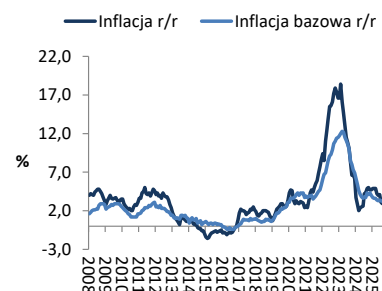
W czwartek GUS poda ostateczne dane o inflacji za grudzień – **inflacja** powinna być potwierdzona w wysokości 0,0% m/m oraz 2,4% r/r. a w piątek NBP opublikuje dane o **inflacji bazowej** za grudzień (prognoza 0,0% m/m i 2,8% r/r) oraz opublikuje **opis dyskusji** na posiedzeniu Rady Polityki Pieniężnej w grudniu.

Wykres 1. Oficjalne aktywa rezerwowe (mld EUR)



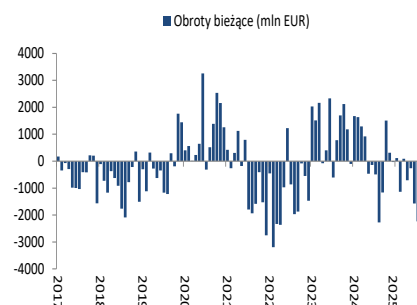
Źródło: NBP

Wykres 2. Inflacja i inflacja bazowa (r/r)



Źródło: GUS, NBP

Wykres 3. Bilans płatniczy (mln EUR)



Źródło: NBP



GLÓWNE WSKAŹNIKI W TYM TYGODNIU:

Data	godzina	wskaźnik/wydarzenie	prognoza DB	Aktualny	Konsensus
13-sty	14:00	Bilans płatniczy (lis)	750 mln EUR		878 mln EUR
13-sty	14:00	Bilans handlowy (lis)	-450 mln EUR		-500 mln EUR
14-sty		Decyzja RPP	4,00%		4,00%
15-sty	10:00	Inflacja (gru)	0,0% (2,4%)		0,0% (2,4%)
15-sty	15:00	Konferencja prasowa prezesa NBP			
16-sty	14:00	Inflacja bazowa (gru)	0,0% (2,8%)		0,0% (2,8%)

Źródło: prognozy Deutsche Bank Polska S.A., Bloomberg Finance LP

Prognozy kursów walutowych oraz stóp procentowych

	EUR/PLN	USD/PLN	CHF/PLN	GBP/PLN	EUR/USD	Stopa referencyjna	WIBOR 3M*	WIBOR 6M*	EURIBOR 3M	Fed Funds (mid)	Inflacja (Polska)	Rentowność 10L obligacji skarbowych
(koniec okresu)												
sty-26	4,210	3,568	4,527	4,817	1,180	4,00	3,97	3,78	2,04	3,625	2,7	5,10
lut-26	4,220	3,570	4,513	4,855	1,182	4,00	3,89	3,67	2,04	3,625	2,5	5,07
mar-26	4,230	3,570	4,500	4,926	1,185	3,75	3,72	3,53	2,04	3,625	2,6	5,05
kwi-26	4,240	3,563	4,487	4,953	1,190	3,75	3,63	3,55	2,04	3,625	2,3	5,00
maj-26	4,245	3,552	4,468	4,955	1,195	3,50	3,55	3,65	2,04	3,625	2,6	4,90
cze-26	4,250	3,542	4,450	4,958	1,200	3,50	3,55	3,65	2,04	3,625	2,6	4,85
lip-26	4,250	3,542	4,427	4,976	1,200	3,50	3,55	3,65	2,04	3,625	2,4	4,80
sie-26	4,250	3,542	4,381	4,976	1,200	3,50	3,55	3,65	2,04	3,625	2,5	4,75
wrz-26	4,250	3,542	4,337	4,976	1,200	3,50	3,55	3,65	2,04	3,375	2,5	4,75

* - według mapy drogowej opublikowanej przez UKNF odejście od WIBOR ma nastąpić w 2027 r.

Uwaga: W związku z wejściem w życie Rozporządzenia Parlamentu Europejskiego i Rady (UE) 2016/1011 z dnia 8 czerwca 2016 r. w sprawie indeksów stosowanych jako wskaźniki referencyjne w instrumentach finansowych i umowach finansowych lub do pomiaru wyników funduszy inwestycyjnych i zmieniającego dyrektywy 2008/48/WE i 2014/17/UE oraz rozporządzenie (UE) nr 596/2014, sposób ustalania stawek WIBOR oraz ich wysokość może ulec zmianie.

Źródło: Deutsche Bank Polska S.A.



Załącznik 1

Wyłączenie odpowiedzialności

Dodatkowe informacje są dostępne na życzenie

Deutsche Bank Polska S.A. oświadcza, że dane zawarte w niniejszej publikacji mają charakter wyłącznie informacyjny, a przedstawiona w niej treść nie stanowi oferty w rozumieniu art. 66 ustawy z dnia 23 kwietnia 1964 roku Kodeks cywilny, zaproszenia do składania ofert ani rekomendacji do zawarcia transakcji. Niniejsza publikacja nie może być traktowana jako doradztwo ani też nie pełni jakichkolwiek funkcji doradztwa. Wszelkie informacje wykorzystane w niniejszej publikacji zostały pozyskane ze źródeł ogólnie dostępnych, uznanych powszechnie za rzetelne. Deutsche Bank Polska S.A. dołożył należytej staranności w celu zweryfikowania i zaktualizowania informacji zamieszczonych powyżej, jednak w żadnym przypadku nie ponosi odpowiedzialności za ich dokładność ani kompletność jak również za jakąkolwiek szkodę jaką Klient lub osoby trzecie mogą ponieść w wyniku decyzji podjętych w oparciu o informacje zawarte w niniejszej publikacji.

Transakcje lub produkty tu wymienione mogą nie być adekwatne dla wszystkich inwestorów. Przed podjęciem decyzji zawarcia transakcji lub nabycia produktu Klient powinien, nie opierając się wyłącznie na informacjach przekazanych w niniejszej publikacji, w sposób niezależny ocenić ryzyko ekonomiczne transakcji i czy jest w stanie je podjąć, jej charakter podatkowy, księgowy oraz prawne konsekwencje transakcji jak również potencjalne korzyści oraz straty z nią związane jak również ocenić charakterystykę rynku. Założenia, symulacje i opinie zawarte w niniejszej publikacji stanowią własny osąd Deutsche Bank Polska S.A./osób go sporządzających aktualny w dacie publikacji tego dokumentu, który może ulec zmianie bez konieczności publikowania tego faktu. Wszelkie prognozy są oparte na założeniach dotyczących warunków rynkowych i nie ma gwarancji, że którykolwiek z prognozowanych wyników może być osiągnięty. Historyczne wyniki nie gwarantują wyników w przyszłości. Deutsche Bank Polska S.A. oświadcza, że informacje zawarte powyżej w żadnym przypadku nie powinny być traktowane przez klienta jako rekomendacja ani doradztwo Deutsche Bank Polska S.A.

Niniejsza publikacja nie może być powielana ani dystrybuowana w jakikolwiek sposób, a w szczególności za pośrednictwem środków masowego przekazu, bez uprzedniej pisemnej zgody Deutsche Bank Polska S.A., al. Armii Ludowej 26, 00-609 Warszawa, zarejestrowany w Sądzie Rejonowym dla m. st. Warszawy, XII Wydział Gospodarczy KRS pod numerem 0000022493, NIP 676-01-07-416, REGON 350526107, kapitał zakładowy 2 496 849 384 zł (opłacony w całości).

Analyst Certification

Poglądy i opinie wyrażone w tym raporcie stanowią odzwierciedlenie własnego osądu niżej podpisanego analityka, który nie otrzymał, ani nie otrzyma jakiegokolwiek wynagrodzenia za umieszczenie konkretnej rekomendacji lub poglądu w tym raporcie.

Arkadiusz Krześniak